



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos

Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Alfredo Reyes

Analista

alfredo.reyes@hrratings.com



Pablo Franco

Analista Sr.

pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /

ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y de HR1 para Fibra Hotel

La ratificación de las calificaciones de Fibra Hotel (y/o FIHO y/o el Fideicomiso) y de su emisión FIHO 19 se fundamenta en la solidez de sus métricas históricas, así como en su desempeño actual, su bajo nivel de apalancamiento y una estructura de deuda enfocada al largo plazo. En este contexto, nuestros escenarios reflejan una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), de P\$1,819 millones (m) para 2029 en comparación con P\$1,546m en 2024. Este desempeño estaría respaldado por un crecimiento constante en los indicadores del sector hotelero, incluyendo un aumento esperado en el factor de ocupación de 62.4% en 2029 (vs. 61.4% en 2024) y una mejora en la tarifa promedio diaria a P\$1,925 (vs. P\$1,559 en 2024).

Este comportamiento también se refleja en un incremento en los niveles de NOI y EBITDA, los cuales se estiman en P\$2,185m y P\$1,771m para 2029 (en comparación con los P\$1,702m y P\$1,370m en 2024). Además, se anticipa una reducción paulatina del apalancamiento durante el periodo analizado, con una deuda total y deuda neta de P\$3,603m y P\$2,566m para 2029, respectivamente (en comparación de los P\$4,288m y P\$3,658m registrados en 2024). Debido a la amortización del bono FIHO 19, con vencimiento en 2029, se espera que la deuda sea refinanciada en condiciones similares.

Como resultado, se proyecta una mejora en los indicadores relacionados con la cobertura de deuda, con un *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR por sus siglas en inglés) de 4.1x (vs. 2.1x en 2024), DSCR con Caja de 5.6x (vs. 3.0x en 2024), una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 2.6 años (vs. 2.4 años en 2023) y un *Loan to Value* (LTV por sus siglas en inglés) de 24.8% (vs. 24.4% en 2024).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Supuestos y Resultados	Reportado		Escenario Base					Escenario Estrés					Prom. Ponderado		Grado de
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	Base	Estrés	
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,638	5,897	6,185	6,484	6,802	5,392	5,351	5,390	5,398	5,412	6,007	5,383	-10.4%
EBITDA	1,420	1,370	1,407	1,481	1,572	1,668	1,771	1,306	1,140	1,180	1,198	1,222	1,519	1,217	-19.9%
NOI	1,743	1,702	1,694	1,793	1,912	2,044	2,185	1,577	1,445	1,482	1,517	1,553	1,843	1,513	-17.9%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,439	1,546	1,475	1,494	1,539	1,835	1,819	1,033	1,051	1,097	1,179	1,040	1,564	1,071	-31.5%
Margen EBITDA	27.2%	25.3%	24.9%	25.1%	25.4%	25.7%	26.0%	24.2%	21.3%	21.9%	22.2%	22.6%	25.3%	22.6%	-10.5%
Margen NOI	33.4%	31.5%	30.0%	30.4%	30.9%	31.5%	32.1%	29.2%	27.0%	27.5%	28.1%	28.7%	30.7%	28.1%	-8.3%
Deuda Total	4,390	4,288	4,662	4,910	4,688	3,853	3,603	4,922	5,788	6,077	5,853	5,903	4,555	5,573	22.4%
Deuda Neta	3,782	3,658	4,086	4,295	4,098	3,523	2,566	4,497	5,200	5,507	5,576	5,382	3,968	5,090	28.3%
DSCR	2.2x	2.1x	3.6x	3.9x	3.9x	4.9x	5.7x	2.4x	2.5x	2.4x	3.3x	3.3x	4.1x	2.6x	-35.4%
DSCR con Caja Inicial	2.9x	3.0x	5.1x	5.4x	5.5x	6.5x	6.7x	3.9x	3.5x	3.8x	4.8x	4.2x	5.6x	3.9x	-29.6%
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	24.9%	24.4%	25.8%	26.5%	25.3%	21.1%	19.1%	27.2%	31.2%	32.6%	31.8%	31.8%	24.8%	30.3%	5.5%
Años de Pago (Deuda Neta / FLE)	2.6	2.4	2.8	2.9	2.7	1.9	1.4	4.4	4.9	5.0	4.7	5.2	2.6	4.8	84.7%

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Ingresos Totales.** Al cierre del 2024, el Fideicomiso reportó ingresos por P\$5,407m (un crecimiento del +3.5% a/a y -2.4% vs. nuestro escenario base). Este crecimiento anual refleja un incremento del 9.2% en la tarifa promedio diaria, la cual cerró en P\$1,559 en 2024. Sin embargo, se registró una disminución de -160 puntos base (pbs) en el factor de ocupación promedio al cierre del 2024 (61.4%). A pesar de esta disminución en la ocupación, los ingresos no se vieron limitados, principalmente por el aumento en las tarifas y por el incremento de 5.9% en la tarifa efectiva por habitación disponible (RevPAR).
- Niveles de NOI, EBITDA y FLE.** El Fideicomiso reportó al cierre del 2024 un decremento en el NOI y EBITDA de -2.4% y -3.5% respectivamente (en comparación de los -5.9% y -7.3% por debajo de nuestro escenario base). Esta variación se explica principalmente por un incremento de 6.4% y 2.9% tanto en los gastos operativos y gastos de administración, así como en los gastos de nómina. El margen NOI y EBITDA cerraron en 31.5% y 25.3% (vs. 33.4% y 27.2% en el 2023 y vs. 32.6% y 26.7% en escenario base). Como resultado, el Fideicomiso alcanzó un FLE de P\$1,546m al cierre del 2024 (vs. P\$1,439m en 2023 y vs. P\$1,518m en escenario base).
- Endeudamiento.** El Fideicomiso realizó diversos prepagos y liquidaciones de deuda bancaria durante los UDM al 1T25. Por consiguiente, este reportó una deuda total de P\$4,341m al cierre de marzo 2025 (vs. P\$4,395m al 1T24 y P\$4,549m en escenario base). Los prepagos realizados fueron por un monto total de P\$368m y el total de disposiciones por P\$1,640m en los UDM al 1T25.

Expectativas para Periodos Futuros

- Crecimiento en Ingresos Totales.** Se prevé que entre 2024 a 2029 el Fideicomiso registre una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 4.7%, impulsada principalmente por el incremento constante de los niveles de ocupación y en la tarifa promedio diaria. Cabe señalar que las proyecciones de HR Ratings no contemplan modificaciones en el portafolio de propiedades, por lo cual el portafolio se mantendría con 85 hoteles en operación.
- Endeudamiento.** Para 2029, se estima que el Fideicomiso tendrá una deuda aproximada de P\$3,603m (comparado con los P\$4,288m en 2024), tras amortizaciones en 2027 y 2028 de cerca de P\$1,234m. Con respecto a la amortización del bono FIHO 19, con vencimiento en 2029, se espera que la deuda sea refinanciada en condiciones similares. Finalmente, se proyecta una deuda neta de P\$2,566m en 2029 (frente a los P\$3,659m estimados para 2024).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Cobro de Dividendos.** Se anticipa que a partir del 2028 el Fideicomiso recibirá ingresos por dividendos provenientes de su participación del 50% en el proyecto en desarrollo conjunto con Fibra Danhos anunciado en octubre 2024, que consistirá en un hotel de lujo bajo la marca The Ritz-Carlton en Cancún Punta Nizuc. Este ingreso ya está incluido en el cálculo del FLE.

Factores Adicionales Considerados

- **Distribuciones Obligatorias.** De acuerdo con la ley aplicable a FIBRAS en México, el Fideicomiso está obligado a pagar al menos el 95.0% de su resultado fiscal neto (RFN) a los tenedores de los CBFIs de manera anual. Es importante mencionar que el cálculo de FLE de HR Ratings incorpora únicamente el pago de distribuciones obligatorias. Debido a que a la fecha de este reporte la Fibra cuenta con pérdidas fiscales acumuladas, nuestros escenarios consideran que las distribuciones obligatorias se presentarán a partir de 2027.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor desapalancamiento.** Bajo un escenario en donde el Fideicomiso alcance una mayor generación de FLE o disminuya su deuda más rápido a lo estimado por HR Ratings, los niveles de Años de Pago de Deuda Neta a FLE mostrarían una mejora. Si esto se ve reflejado en niveles por debajo de 2.4 años durante el periodo proyectado, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor FLE a lo esperado.** La calificación podría revisarse a la baja si el Fideicomiso muestra una caída sostenida en el FLE (promedio por debajo de P\$1,071m), que refleje niveles promedio ponderados de Años de Pago de Deuda Neta a FLE por encima de 4.8 años para 2025-2029.
- **Incrementos en niveles de deuda.** Si la estrategia de crecimiento de Fibra Hotel implica un incremento en la deuda a P\$5,573m y esto genera un nivel de LTV promedio superior a 30.3% en el periodo proyectado (2025-2029), podría evaluarse una revisión negativa de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre									
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25	
ACTIVOS TOTALES	17,666	17,578	18,100	18,504	18,500	18,297	18,859	17,713	17,679	
Activo Circulante	945	909	943	1,023	1,034	812	1,555	1,032	990	
Efectivo y Equivalentes de efectivo	608	630	576	616	590	330	1,037	566	595	
Cuentas x Cobrar a Clientes	227	196	263	299	332	365	397	300	214	
Impuestos por Recuperar	23	23	20	20	20	20	20	10	20	
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	58	33	55	58	61	64	67	71	87	
Pagos Anticipados	28	26	29	29	31	33	34	85	74	
Activos no Circulantes	16,721	16,669	17,157	17,481	17,465	17,485	17,305	16,681	16,690	
Propiedades de inversión	4,096	4,136	4,139	4,139	4,139	4,139	4,139	4,101	4,139	
Inversión en Subsid. N.C.	219	446	1,151	1,682	1,864	2,073	2,073	282	523	
Propiedades, mobiliario, equipo y propiedades en desarrollo	12,387	12,065	11,844	11,637	11,439	11,250	11,069	12,278	12,005	
Impuestos Diferidos	14	16	17	17	17	17	17	16	17	
Otros Activos LP	5	6	6	6	6	6	7	5	6	
PASIVOS TOTALES	5,053	4,990	5,459	5,761	5,577	4,778	4,563	5,064	5,070	
Pasivo Circulante	1,030	1,019	1,136	2,057	2,302	1,746	1,262	994	1,052	
Pasivo con Costo	388	343	366	1,234	1,443	851	332	346	350	
Proveedores	280	278	328	364	382	399	413	274	282	
Impuestos por Pagar	73	83	85	88	90	93	96	80	96	
Otros sin costo	290	315	357	372	387	403	421	293	324	
Pasivos no Circulantes	4,022	3,971	4,323	3,704	3,275	3,032	3,301	4,070	4,018	
Pasivos con Costo (Bancarios, Bursátiles, otros)	4,002	3,945	4,296	3,676	3,246	3,003	3,271	4,048	3,991	
Beneficios a Empleados	20	26	27	28	29	30	31	21	27	
CAPITAL CONTABLE	12,613	12,588	12,641	12,742	12,923	13,519	14,296	12,649	12,609	
Capital Contribuido	10,723	10,300	10,191	10,191	10,191	10,191	10,191	10,624	10,191	
Utilidades Acumuladas	1,330	1,901	1,938	2,000	2,084	2,247	2,825	1,893	2,293	
Utilidad del ejercicio	560	387	512	552	648	1,081	1,280	132	125	
Deuda Total	4,390	4,288	4,662	4,910	4,688	3,853	3,603	4,395	4,341	
Deuda Neta	3,782	3,658	4,086	4,295	4,098	3,523	2,566	3,828	3,746	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	24.9%	24.4%	25.8%	26.5%	25.3%	21.1%	19.1%	24.8%	24.6%	

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario							Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,638	5,897	6,185	6,484	6,802	1,286	1,352
Arrendamiento de Habitaciones	3,849	4,047	4,274	4,464	4,693	4,932	5,186	935	994
Alimentos y Bebidas	913	945	958	1,015	1,068	1,122	1,180	222	212
Arrendamiento de Inmuebles	419	356	345	354	358	362	366	119	135
Otros Ingresos	43	59	62	64	66	68	70	10	12
Gastos Generales	3,804	4,037	4,232	4,416	4,612	4,816	5,032	947	1,001
Gastos de Operación	3,482	3,705	3,945	4,104	4,272	4,440	4,617	865	914
Gastos de Administración	322	332	287	313	340	376	415	83	88
EBITDA	1,420	1,370	1,407	1,481	1,572	1,668	1,771	339	351
Depreciación	506	532	542	532	522	513	505	129	138
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	914	838	865	949	1,050	1,154	1,266	210	213
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(33)	71	4	0	0	0	0	14	4
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	882	908	869	949	1,050	1,154	1,266	224	217
Ingresos por Intereses	38	42	30	22	22	25	25	10	9
Intereses Pagados	438	417	386	405	412	396	346	105	99
Otros Gastos Financieros	8	8	2	0	0	0	0	2	2
Ingreso Financiero Neto	(408)	(384)	(359)	(383)	(390)	(371)	(321)	(97)	(92)
Resultado Cambiario	96	(131)	5	(15)	(12)	(8)	(0)	8	3
Resultado Integral de Financiamiento	(312)	(515)	(354)	(398)	(402)	(380)	(321)	(90)	(89)
Utilidad después del RIF	569	394	515	552	648	775	945	135	128
Participación en Asociadas	(3)	(0)	0	0	0	306	335	(0)	0
Utilidad antes de Impuestos	567	393	515	552	648	1,081	1,280	134	128
Impuestos sobre la Utilidad	7	6	3	0	0	0	0	2	3
Utilidad Neta Consolidada	560	387	512	552	648	1,081	1,280	132	125
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>		
Cambio en Ventas (%)	11.2%	3.5%	4.3%	4.6%	4.9%	4.8%	4.9%	5.1%	4.1%
NOI	1,743	1,702	1,694	1,793	1,912	2,044	2,185	1,733	1,718
Margen NOI	33.4%	31.5%	30.0%	30.4%	30.9%	31.5%	32.1%	33.0%	31.4%
Margen EBITDA	27.2%	25.3%	24.9%	25.1%	25.4%	25.7%	26.0%	26.8%	25.2%
Tasa de Impuestos (%)	1.3%	1.6%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	1.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	0.1
Tasa Pasiva	10.0%	9.6%	11.0%	12.9%	12.7%	13.3%	13.9%	10.0%	9.5%
Tasa Activa	4.8%	4.8%	3.6%	2.9%	2.7%	2.9%	2.5%	4.9%	4.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario							Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	567	393	515	552	648	1,081	1,280	134	128
Beneficio a Empleados	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	22	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	30	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	506	532	542	532	522	513	505	129	138
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	(39)	(0)	0	0	0	0	(0)	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	3	0	(0)	0	0	(306)	(335)	0	(0)
Intereses a Favor	(38)	(42)	(30)	(22)	(22)	(25)	(25)	(10)	(9)
Fluctuación Cambiaria	(106)	145	(6)	15	12	8	0	(9)	(4)
Otras Partidas de Inversión	0	14	5	0	0	0	0	0	5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	371	611	511	524	512	191	145	110	130
Intereses Devengados	438	417	386	405	412	396	346	105	99
Otras Partidas de Financiamiento	13	11	3	0	0	0	0	6	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	450	428	389	405	412	396	346	111	101
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,418	1,433	1,415	1,481	1,572	1,668	1,771	355	359
Decremento (Incremento) en Clientes	36	32	(68)	(36)	(32)	(33)	(32)	(73)	(19)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(10)	27	(21)	(4)	(5)	(4)	(5)	(57)	(98)
Incremento (Decremento) en Proveedores	6	(2)	50	36	19	16	14	(6)	4
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(28)	56	99	18	18	20	21	65	77
Capital de trabajo	3	113	60	13	0	(1)	(1)	(71)	(36)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	18	0	0	0	0	0	0	(0)	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	113	60	13	0	(1)	(1)	(71)	(36)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,439	1,546	1,475	1,494	1,572	1,667	1,769	285	323
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. en negocio conjunto	(222)	(139)	(704)	(531)	(182)	(209)	0	0	(76)
Inversión en Propiedades, mobiliario y equipo	(414)	(438)	(324)	(324)	(324)	(324)	(324)	(87)	(81)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	136	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	306	335	0	0
Intereses Cobrados	38	42	30	22	22	25	25	10	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(597)	(399)	(999)	(833)	(484)	(203)	36	(78)	(148)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	842	1,147	476	661	1,089	1,464	1,806	207	174
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	597	520	900	600	1,000	600	600	130	320
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(601)	(769)	(521)	(366)	(1,234)	(1,443)	(851)	(117)	(264)
Intereses Pagados y otras partidas	(430)	(447)	(444)	(405)	(412)	(396)	(346)	(163)	(157)
Financiamiento "Ajeno"	(434)	(696)	(65)	(171)	(646)	(1,239)	(597)	(150)	(100)
Recompra de Acciones	(6)	(6)	(1)	0	0	0	0	(1)	(1)
Dividendos Pagados	(295)	(423)	(464)	(450)	(467)	(485)	(503)	(98)	(109)
Financiamiento "Propio"	(301)	(429)	(465)	(450)	(467)	(485)	(503)	(100)	(110)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(735)	(1,125)	(530)	(622)	(1,114)	(1,724)	(1,099)	(249)	(210)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	107	22	(54)	39	(25)	(260)	706	(42)	(36)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	501	608	630	576	616	590	330	608	630
Efectivo y equiv. al final del Periodo	608	630	576	616	590	330	1,037	566	595
<i>Cifras UDM</i>									
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,439	1,546	1,475	1,494	1,539	1,835	1,819	1,394	1,584
Amortización de Deuda	601	769	521	366	1,234	1,443	851	630	916
Revolencia automática	(324)	(455)	(521)	(366)	(1,234)	(1,443)	(851)	(314)	(570)
Amortización de Deuda Final	277	314	0	0	0	0	0	316	346
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	392	405	415	383	390	371	321	364	400
Servicio de la Deuda 12m	669	719	415	383	390	371	321	679	747
DSCR	2.2	2.1	3.6	3.9	3.9	4.9	5.7	2.1	2.1
Caja Inicial Disponible	501	608	630	576	616	590	330	511	566
DSCR con Caja Inicial	2.9	3.0	5.1	5.4	5.5	6.5	6.7	2.8	2.9
Deuda Neta a FLE 12m	2.6	2.4	2.8	2.9	2.7	1.9	1.4	2.7	2.4
Deuda Neta a EBITDA 12m	2.7	2.7	2.9	2.9	2.6	2.1	1.4	2.7	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.

Flujo Libre de Efectivo	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,439	1,546	1,475	1,494	1,572	1,667	1,769
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	33	137	285
+ Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	306	335
Flujo Libre de Efectivo	1,439	1,546	1,475	1,494	1,539	1,835	1,819

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias derivadas del 95% del RFN.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre									
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25	
ACTIVOS TOTALES	17,666	17,578	18,098	18,572	18,617	18,402	18,568	17,713	17,679	
Activo Circulante	945	909	941	1,091	1,152	917	1,264	1,032	990	
Efectivo y Equivalentes de efectivo	608	630	424	588	569	277	520	566	595	
Cuentas x Cobrar a Clientes	227	196	331	371	424	440	510	300	214	
Impuestos por Recuperar	23	23	20	20	20	20	20	10	20	
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	58	33	138	85	112	153	133	71	87	
Pagos Anticipados	28	26	28	27	27	27	81	85	74	
Activos no Circulantes	16,721	16,669	17,157	17,481	17,465	17,485	17,305	16,681	16,690	
Propiedades de inversión	4,096	4,136	4,139	4,139	4,139	4,139	4,139	4,101	4,139	
Inversión en Subsid. N.C.	219	446	1,151	1,682	1,864	2,073	2,073	282	523	
Propiedades, mobiliario, equipo y propiedades en desarrollo	12,387	12,065	11,844	11,637	11,439	11,250	11,069	12,278	12,005	
Impuestos Diferidos	14	16	17	17	17	17	17	16	17	
Otros Activos LP	5	6	6	6	6	6	7	5	6	
PASIVOS TOTALES	5,053	4,990	5,527	6,292	6,610	6,352	6,379	5,064	5,070	
Pasivo Circulante	1,030	1,019	939	1,705	1,937	1,320	778	994	1,052	
Pasivo con Costo	388	343	361	1,230	1,432	851	332	346	350	
Proveedores	280	278	251	207	234	208	188	274	282	
Impuestos por Pagar	73	83	85	88	90	93	96	80	96	
Otros sin costo	290	315	242	181	180	169	162	293	324	
Pasivos no Circulantes	4,022	3,971	4,588	4,587	4,673	5,032	5,601	4,070	4,018	
Pasivos con Costo (Bancarios, Bursátiles, otros)	4,002	3,945	4,561	4,559	4,644	5,002	5,571	4,048	3,991	
Beneficios a Empleados	20	26	27	28	29	30	31	21	27	
CAPITAL CONTABLE	12,613	12,588	12,571	12,280	12,007	12,050	12,189	12,649	12,609	
Capital Contribuido	10,723	10,300	10,191	10,191	10,191	10,191	10,191	10,624	10,191	
Utilidades Acumuladas	1,330	1,901	1,938	1,930	1,624	1,336	1,363	1,893	2,293	
Utilidad del ejercicio	560	387	442	159	192	523	636	132	125	
Deuda Total	4,390	4,288	4,922	5,788	6,077	5,853	5,903	4,395	4,341	
Deuda Neta	3,782	3,658	4,497	5,200	5,507	5,576	5,382	3,828	3,746	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	24.9%	24.4%	27.2%	31.2%	32.6%	31.8%	31.8%	24.8%	24.6%	

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario							Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,392	5,351	5,390	5,398	5,412	1,286	1,352
Arrendamiento de Habitaciones	3,849	4,047	4,118	4,077	4,106	4,108	4,117	935	994
Alimentos y Bebidas	913	945	891	887	893	894	895	222	212
Arrendamiento de Inmuebles	419	356	338	343	347	351	355	119	135
Otros Ingresos	43	59	44	44	44	44	44	10	12
Gastos Generales	3,804	4,037	4,086	4,211	4,210	4,199	4,190	947	1,001
Gastos de Operación	3,482	3,705	3,816	3,906	3,908	3,881	3,858	865	914
Gastos de Administración	322	332	270	305	302	318	331	83	88
EBITDA	1,420	1,370	1,306	1,140	1,180	1,198	1,222	339	351
Depreciación	506	532	542	532	522	513	505	129	138
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	914	838	765	608	658	685	717	210	213
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(33)	71	4	0	0	0	0	14	4
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	882	908	769	608	658	685	717	224	217
Ingresos por Intereses	38	42	29	15	16	17	14	10	9
Intereses Pagados	438	417	399	436	464	378	325	105	99
Otros Gastos Financieros	8	8	2	0	0	0	0	2	2
Ingreso Financiero Neto	(408)	(384)	(372)	(421)	(448)	(361)	(311)	(97)	(92)
Resultado Cambiario	96	(131)	48	(28)	(18)	(10)	(0)	8	3
Resultado Integral de Financiamiento	(312)	(515)	(325)	(449)	(466)	(371)	(311)	(90)	(89)
Utilidad después del RIF	569	394	444	159	192	314	406	135	128
Participación en Asociadas	(3)	(0)	0	0	0	209	230	(0)	0
Utilidad antes de Impuestos	567	393	445	159	192	523	636	134	128
Impuestos sobre la Utilidad	7	6	3	0	0	0	0	2	3
Utilidad Neta Consolidada	560	387	442	159	192	523	636	132	125
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	11.2%	3.5%	-0.3%	-0.8%	0.7%	0.1%	0.3%	5.1%	4.1%
NOI	1,743	1,702	1,577	1,445	1,482	1,517	1,553	1,733	1,718
Margen NOI	33.4%	31.5%	29.2%	27.0%	27.5%	28.1%	28.7%	33.0%	31.4%
Margen EBITDA	27.2%	25.3%	24.2%	21.3%	21.9%	22.2%	22.6%	26.8%	25.2%
Tasa de Impuestos (%)	1.3%	1.6%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	1.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.1	0.1
Tasa Pasiva	10.0%	9.6%	11.2%	12.4%	12.3%	12.7%	13.1%	10.0%	9.5%
Tasa Activa	4.8%	4.8%	3.6%	2.1%	1.9%	2.1%	1.8%	4.9%	4.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario							Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	567	393	445	159	192	523	636	134	128
Beneficio a Empleados	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	22	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	30	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	506	532	542	532	522	513	505	129	138
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	(39)	(0)	0	0	0	0	(0)	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	3	0	(0)	0	0	(209)	(230)	0	(0)
Intereses a Favor	(38)	(42)	(29)	(15)	(16)	(17)	(14)	(10)	(9)
Fluctuación Cambiaria	(106)	145	(49)	28	18	10	0	(9)	(4)
Otras Partidas de Inversión	0	14	5	0	0	0	0	0	5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	371	611	468	545	525	298	262	110	130
Intereses Devengados	438	417	399	436	464	378	325	105	99
Otras Partidas de Financiamiento	13	11	3	0	0	0	0	6	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	450	428	402	436	464	378	325	111	101
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,418	1,433	1,315	1,140	1,180	1,198	1,222	355	359
Decremento (Incremento) en Clientes	36	32	(135)	(40)	(52)	(16)	(70)	(73)	(19)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(10)	27	(103)	54	(28)	(41)	(34)	(57)	(98)
Incremento (Decremento) en Proveedores	6	(2)	(27)	(44)	27	(27)	(19)	(6)	4
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(28)	56	(16)	(58)	2	(7)	(3)	65	77
Capital de trabajo	3	113	(281)	(89)	(50)	(92)	(127)	(71)	(36)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	18	0	0	0	0	0	0	(0)	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	113	(281)	(89)	(50)	(92)	(127)	(71)	(36)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,439	1,546	1,033	1,051	1,130	1,107	1,095	285	323
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. en negocio conjunto	(222)	(139)	(704)	(531)	(182)	(209)	0	0	(76)
Inversión en Propiedades, mobiliario y equipo	(414)	(438)	(324)	(324)	(324)	(324)	(324)	(87)	(81)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	136	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	209	230	0	0
Intereses Cobrados	38	42	29	15	16	17	14	10	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(597)	(399)	(999)	(840)	(490)	(307)	(81)	(78)	(148)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	842	1,147	34	211	640	799	1,014	207	174
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	597	520	1,200	1,200	1,500	1,200	900	130	320
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(601)	(769)	(518)	(361)	(1,230)	(1,433)	(851)	(117)	(264)
Intereses Pagados y otras partidas	(430)	(447)	(457)	(436)	(464)	(378)	(325)	(163)	(157)
Financiamiento "Ajeno"	(434)	(696)	225	403	(194)	(611)	(275)	(150)	(100)
Recompra de Acciones	(6)	(6)	(1)	0	0	0	0	(1)	(1)
Dividendos Pagados	(295)	(423)	(464)	(449)	(465)	(480)	(496)	(98)	(109)
Financiamiento "Propio"	(301)	(429)	(465)	(449)	(465)	(480)	(496)	(100)	(110)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(735)	(1,125)	(240)	(47)	(659)	(1,092)	(772)	(249)	(210)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	107	22	(206)	164	(19)	(292)	243	(42)	(36)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	501	608	630	424	588	569	277	608	630
Efectivo y equiv. al final del Periodo	608	630	424	588	569	277	520	566	595
								<i>Cifras UDM</i>	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,439	1,546	1,033	1,051	1,097	1,179	1,040	1,394	1,584
Amortización de Deuda	601	769	518	361	1,230	1,433	851	630	916
Revolencia automática	(324)	(455)	(518)	(361)	(1,230)	(1,433)	(851)	(314)	(570)
Amortización de Deuda Final	277	314	0	0	0	0	0	316	346
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	392	405	428	421	448	361	311	364	400
Servicio de la Deuda 12m	669	719	428	421	448	361	311	679	747
DSCR	2.2	2.1	2.4	2.5	2.4	3.3	3.3	2.1	2.1
Caja Inicial Disponible	501	608	630	424	588	569	277	511	566
DSCR con Caja Inicial	2.9	3.0	3.9	3.5	3.8	4.8	4.2	2.8	2.9
Deuda Neta a FLE 12m	2.6	2.4	4.4	4.9	5.0	4.7	5.2	2.7	2.4
Deuda Neta a EBITDA 12m	2.7	2.7	3.4	4.6	4.7	4.7	4.4	2.7	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.

Flujo Libre de Efectivo	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,439	1,546	1,033	1,051	1,130	1,107	1,095
- Distribuciones Obligatorias por CBFis***	0	0	0	0	33	137	285
+ Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	209	230
Flujo Libre de Efectivo	1,439	1,546	1,033	1,051	1,097	1,179	1,040

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias derivadas del 95% del RFN.



@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. Para la evaluación cuantitativa de activos enfocados en la inversión de bienes raíces, el cálculo de esta métrica incluye los siguientes ajustes: el primero refiere al cálculo del flujo libre de efectivo (FLE), que se basa en un marco regulatorio que exige que estos instrumentos repartan como mínimo el 95.0% de su resultado fiscal neto de manera anual. En términos generales, el FLE se calculará restando al flujo neto de efectivo de actividades de operación las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes, y cuando sea relevante, se harán ajustes por el valor del efectivo por tipos de cambio y otras valoraciones. También se excluirá el Capex de Mantenimiento debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro suele formar parte de los gastos de operación de estos instrumentos o activos.

La **Razón 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 del servicio de la deuda los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas). Algunos refinanciamientos 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.

Loan To Value (LTV). Mide la estimación de HR Ratings del nivel de endeudamiento de la Fibra. Se define como Deuda Total al cierre del periodo dividido por activos totales al cierre del periodo.

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%
LTV	20%

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos de años calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	10%
t0	15%
t1	25%
t2	20%
t3	15%
t4	10%
t5	5%

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 Riesgo Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	Fibra Hotel LP: HR AA+ Perspectiva Estable Fibra Hotel CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	13 de junio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18-1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte
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